

## 主要品种策略早餐

(2023. 03. 09)

### 金融期货和期权

#### 股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡 中期观点：震荡偏强

参考策略：观望

核心逻辑：

1、3月7日，听证会鲍威尔偏鹰发言，美联储3月份加息50BP概率增大，海外流动性收紧预期增强，对市场信心形成一定打击。

2、周四将公布2月信贷数据，若信贷数据超预期，市场多方力量或更强，指数止跌或反弹。若不及预期，指数大概率持续下行。

#### 国债期货

品种：TF、T、TS

日内观点：震荡 中期观点：偏空

参考策略：观望/做多“TF2306-T2306”价差

核心逻辑：

1、短资金“价格”未进一步下行，但仍属偏低水平，长资金略有松动。央行公开市场连续大额净回笼后，逆回购余额降至较低水平，而流动性相对稳定，后续逆回购到期冲击影响料将减弱。隔夜、7天期短资金仍属偏低水平，目前供给较为充足。长资金定位略有松动，但降幅极为有限，1年国股同存收益率基本波动在2.73%-2.75%区间，约束长债收益率下行空间。

2、“TF2306-T2306”合约价差处于近半年以来偏低水平，博弈反弹的胜率较高。

### 商品期货和期权

#### 金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点:震荡 中期观点:震荡偏弱

参考策略:观望或持货商适时卖出保值

核心逻辑:

1、3月8日,沪铜主力合约下跌0.98%,收于68880元/吨,持仓量14.58万手,较上一交易日增加0.17万手,成交量8.27万手,较上一交易日增加3.14万手。目前影响铜价的因素如下:

2、宏观方面,美国1月消费信贷数据良好、批发销售月率录得上升,强化美联储加大紧缩力度的预期,刺激美元走强。

3、供给方面,秘鲁铜矿工人罢工活动缓解,铜精矿出口将逐步恢复正常。据Mysteel调研,3月精铜杆产量为77.2万吨,环比增10.02%,同比增5.78%;3月国内电解铜产量预计96.08万吨,环比增长3.02%,同比增长6.88%。

4、需求方面,2月份乘用车、新能源乘用车零售环比及同比均录得增长。现货方面,铜价回落后,全国多地精炼铜、铜杆需求均回暖,铜管需求持续向好。

5、供需平衡方面,3月8日,LME铜库存减少1025吨至73350吨,上海期货交易所仓单减少248吨至134853吨。

6、综上所述,现货需求好转提振铜价,美联储加息日渐临近、外矿供应的增加及国内精炼铜及铜材产量的增加均对铜价构成负面影响。

### 品种:工业硅

日内观点:震荡偏弱 中期观点:震荡运行

参考策略:观望

核心逻辑:

1.成本方面,南北产区对当前市场态度表现不一:南方产区挺价心态强烈,整体行业库存多在北方,北方部分硅厂选择降价出货,令价格上涨空间被压制。总体而言,当前硅价低位运行,叠加用户当前普遍压价的市场情绪,操作空间不大。硅价贴近南方产区成本线运行,部分产区有倒挂情况。目前工业硅行业平均生产成本为17500元/吨,按照期货盘面价格17150元/吨计算,已经亏损。关注生产成本对价格的支撑。

2.库存方面,上海有色网统计的3月3日金属硅三地社会库存共计12.6万吨,较上周环比增加0.3万吨。厂库方面,新疆样本硅企(产能占比79%)周度库存环比增加1.7万吨,云南样本硅企(产能占比30%)和四川样本硅企(产能占比32%)周度库存环比变化不大。社会库存依然高企,利空硅价。

3. 需求方面，据上海有色网，有机硅，有机硅开工率维持高位在 83%附近，部分单体企业 DMC 报价下行调整，市场价格重心在 16800—17800 元/吨到厂；多晶硅，企业开工负荷维持高位，开工率 3 月份个别多晶硅企业部分产能存检修计划。

4. 综上所述，供应端维持稳定，下游消费板块铝合金、有机硅、多晶硅逐步回暖，但库存依然高企，利空工业硅价格，短期预计工业硅震荡偏弱，关注生产成本带来的支撑。

### 品种：铝

日内观点：震荡运行 中期观点：震荡运行

参考策略：观望

核心逻辑：

1. 供应方面，据卓创资讯监测数据显示，2023 年 2 月国内铝冶炼企业建成产能 4437.9 万吨，运行产能 3949.7 万吨，产能运行率为 89.5%，运行水平较上月稍有下滑。期内云南地区减产落地，部分厂家累计减产规模增加至 40%以上，但广西地区铝厂复产有所对冲减产规模。后期来看，云南地区月内减产完毕，但各地复产或继续缓慢进行，若分水期水量增加，预计各地复产到位时间或在五六月份，但西南地区枯水期仍旧有较长时间，不排除后期有继续减产可能，预计一季度或以减产为主。

2. 需求方面，据上海钢联铝材团队对全国 150 家铝型材样本企业（样本企业年产能累计 1141.08 万吨）调研统计，2 月份中国铝型材开工率为 50.67%，较 1 月份大幅回升，环比上涨 16.04%，较去年同期也大幅上涨，同比上涨 12.35%。下游需求稳步回暖，库存有望被消耗。

3. 库存方面，据上海有色网数据，截止 3 月 6 日国内电解铝锭社会库存 126.9 万吨，与上周四库存持平，较 2022 年 3 月份历史同期库存增加 12.5 万吨。但值得注意的是，近几周铝锭社会库存增幅持续放缓。预计铝锭社会库存拐点即将到来。据上海有色网数据，3 月 6 日，铝棒库存 15.86 万吨，环比上周四库存增加 0.24 万吨，铝棒出库降幅稍大，周度下降 0.94 万吨至 5.56 万吨。关注铝锭社会库存拐点何时出现。

4. 综上所述，供应端，云南限产最终开始执行，且力度超过之前市场预期，电解铝供应短期将减少。需求端，进入 3 月消费旺季，下游企业稳步恢复生产。电解铝基本面有所好转。短期建议关注美元指数波动给铝价带来的影响。

---

### 黑色及建材板块

#### 品种：螺纹钢、热轧卷板

日内观点：震荡整理 中期观点：维持乐观，逢低偏多

参考策略：短期观望，待钢材前低附近逢低采购套保

**核心逻辑：**

1、今年两会上，政府工作报告主要以“稳就业、保民生、防风险”为主，对中央预算内投资未做具体安排；地方政府专项债券拟安排 3.8 万亿元，低于去年实际值，均不及此前乐观预期，短期政策刺激仍存空窗期，项目资金到位不足，对建筑项目进展及其建筑钢材需求有一定拖累。

2、供应端，铁矿、双焦长期供应增量不足，或存供需缺口，且钢厂利润长期不佳，预计钢材产量回升增量不足。需求端，因目前商品新房成交量不足，房企资金销售回款缓慢、资金到位不佳，对房建项目进展及其用钢需求形成一定拖累，短期内钢材需求仍呈现弱现实，驱动钢价近期表现以震荡为主，然未来预期仍然较强。

3、近期经济秩序的稳步回正，有利于提振企业再投资信心，加上货币、财政积极采取信贷、发债等方式加大刺激力度，预计基建等项目需求或在一季度末至二季度兑现。虽然短期弱现实或导致钢价震荡承压，但未来驱动偏强仍将支撑钢价长期整体上涨。

**养殖、畜牧及软商品板块****品种：生猪**

日内观点：震荡偏弱 中期观点：震荡偏弱

参考策略：前期空头可继续持有

核心逻辑：1、供给方面，二次育肥热度逐渐消退，现货价格开始小幅回落，养殖端压栏惜售情绪减弱，出栏量或将稳步回升，从出栏体重来看，据钢联数据统计，截至 3 月 3 日当周，全国生猪出栏均重为 122.62kg，环比有小幅提升，同比仍然偏高，显示供应压力仍未出清，将对后续猪价带来压力。

2、需求方面，随着毛猪价格的上涨，屠宰企业分割入库的成本增加，冻品边际增量将有所缩减，据钢联数据统计，截至 3 月 3 日当周全国重点屠宰企业库容率为 19.05%，较上一周有所上涨，但上涨幅度明显变缓，屠宰端的入库减量可能使得猪价底部的支撑力度有限。

3、综合来看，随着二次育肥入场积极性减弱，屠宰端分割入库进度暂缓，价格开始小幅回落，叠加终端消费仍无利好因素，中期猪价或将偏弱运行。后续需关注屠宰企业分割入库的规模、终端消费的情况。策略方面建议前期空头可继续持有。

**品种：白糖**

日内观点：偏强震荡 中期观点：向上筑顶

参考策略：多头继续持有

核心逻辑：

海外方面，近期扰动因素主要在于印度方面将于 3 月根据产量情况公布出口配额，而市场普遍预计印度减产导致出口配额将不会增加，支撑原糖糖价上行。另外，巴西方面近期受强降雨影响，巴西或将推迟开榨，使贸易流偏紧态势持续发酵。另一方面，巴西和泰国仍然保持增产预期，随着二季度糖源集中供应，贸易流将转向宽松，我们认为原糖糖价将有所回落。整体来看，短期贸易流偏紧态势仍未扭转，支撑海外糖价，长期供给过剩格局仍存，将限制原糖上方空间。

国内方面，目前食糖市场供应上市节奏加快，本制糖期全国共生产食糖 791 万吨，同比增加 74 万吨；全国累计销售食糖 336 万吨，同比增加 63 万吨；累计销糖率 42.5%，同比加快 4.5 个百分点。截至目前，国内产量尚可，但由于广西旱情，大部分糖厂提前收榨，未收榨糖厂 17 家，榨蔗能力为 12.1 万吨/日，存在“续航不足”风险。终端消费或“淡季不淡”，而进口缺口仍存，国内糖定价权内落。

因此，一方面，外糖以印度减产消息为主旋律，叠加巴西降雨影响开榨和市场对巴西运力担忧等利多因素，助推外糖震荡偏强，传导至内糖表现在对内糖高位的支撑，另一方面，由于近期国内受广西旱情影响预计减产消息，以及消费转暖，资金做多意愿增强，推动郑糖突破震荡区间向上，故短期多头可持续持有，关注上方压力位。

---

## 能化板块

### 品种：石油沥青

日内观点： 区间震荡 中期观点： 由弱到强

参考策略： 观望

核心逻辑：

- 1、供应端，3 月沥青排产宽幅增加，预估 3 月国内沥青产量在 261 万吨，环比 2 月增加 79 万吨，产量进一步释放。沥青厂生产维持盈利状态，炼厂开工率连续三周提升。截至 2023 年 3 月 8 日，国内沥青厂开工率在 32.8%，环比上涨 0.9 个百分点。
- 2、需求端，目前处于沥青需求淡季，华北及华东需求清淡，东北地区刚需未完全启动，沥青社会库存已经连续第十周累库。本周厂库库存小降，目前处于中位偏上水平。预计二季度国内需求有小高峰，但短期新增需求寥寥。
- 3、成本端，欧美原油期货运行至震荡区间上沿，短期继续上行动力不足，且鲍威尔激进加息立场推升美元指数，打压以美元计价的大宗商品价格。沥青生产原料方面，预期 4 月份以后委内瑞拉石油到港量可能减少，沥青加工原料的溢价可能增加。
- 4、展望后市，短期来看，沥青期价维持区间震荡等待市场指引，随着供应有增加趋势，而需求增长慢于供应，沥青期价或震荡走弱。中长期，关注二季度实际需求的恢复以及成品油对于沥青产出的分流，强修复逻辑或将支撑沥青裂解价差的中长期做多机会。

### 品种：PTA

日内观点： 区间震荡 中期观点： 偏强运行

参考策略：待回调后做多 TA2305

核心逻辑：

1、供应方面，四川能投 100 万吨装置重启，PTA 行业开工率提升至 69.65%，环比提高 1 个百分点，近期多套装置检修，行业供应减量支撑 PTA 价格。

2、需求方面，聚酯装置负荷稳定在 85%附近，提负速度逐渐放缓，近期加弹、织机开工率维持高位，在刚需和部分季节性订单需求支撑下，短期工厂库存上升压力不大。

3、成本方面，美联储主席鲍威尔表示可能会比预期更大幅度地加息，该言论引发进一步加息担忧，隔夜国际原油价格下滑，布伦特原油 05 期货价格跌至 83 美元/桶，PX 跟随原油下跌，价格报收 1037 美元/吨，环比下跌 2 美元/吨。

4、价差方面，成本端有所松动但 PTA 价格坚挺，带动 PTA 现货加工差提高至 462 元/吨，环比提高 32 元/吨，行业利润水平继续好转。

5、展望后市，美联储加息担忧加剧拖累油价，但亚洲需求乐观预期仍在，油价下跌幅度或有限，目前 PTA 供需端偏强格局继续利多 PTA 价格，但行业加工利润持续修复，后续反弹力度或受限。

**品种：天然橡胶**

日内观点：震荡偏弱

中期观点：震荡偏弱

参考策略：观望，或逢低试多

核心逻辑：

1、橡胶期货与现货持续走弱，下游企业观望情绪较重，维持刚需补货的策略不变，市场成交价偏低。进口胶方面，3L 胶成本支撑较强，商家无意低出，价格相对稳定。

2、据中国海关总署 3 月 7 日公布的数据显示，2023 年 1 至 2 月中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）合计 132.2 万吨，同比增加 10.8%。库存压力仍然较大，令胶价难以向上。

3、3 月份中下旬国内外产区将逐步恢复割胶工作，预计将削弱当前价位的支撑力度。预计胶价波动幅度会进一步扩大，行情以震荡偏弱调整为主。另一方面，需求端是否有效改善仍需时间验证，且国内社会库存水平偏高，供应充裕，消费端的压力仍存，整体尚未摆脱震荡调整的行市。

3、3 月份中下旬国内外产区将逐步恢复割胶工作，预计将削弱当前价位的支撑力度。预计胶价波动幅度会进一步扩大

4、短期内，天然橡胶的波动区间在 12300 点到 12600 之间，行情以震荡偏弱调整为主。另一方面，需求端是否有效改善仍需时间验证，且国内社会库存水平偏高，供应充裕，消费端的压力仍存，整体尚未摆脱震荡调整的行情。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：[www.gzjkqh.com](http://www.gzjkqh.com)

广金期货研究中心研究员李彬联

期货从业资格证号：F03092822

期货投资咨询资格证书：Z0017125

联系电话：020-88523420

---

广金期货研究中心研究员马琛

期货从业资格证号：F03095619

期货投资咨询资格证书：Z0017388

联系电话：020-88523420

---

广金期货研究中心研究员薛丽冰

期货从业资格证号：F03090983

期货投资咨询资格证书：Z0016886

联系电话：020-88523420

---

广金期货研究中心研究员黎俊

期货从业资格证号：F03095786

期货投资咨询资格证书：Z0017393

联系电话：020-88523420